

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2006). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan di presentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Untuk mencapai nilai perusahaan pada umumnya pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional ini di posisikan sebagai manajer atau komisaris. Sehingga semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik minat bagi pemegang saham, sebab dengan tinggi nya nilai perusahaan maka dapat dipastikan kemakmuran bagi pemegang saham juga tinggi.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaannya juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Sebagian besar perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Harga pasar dapat terbentuk apabila ada transaksi antara pembeli dan penjual dan disebut sebagai nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Aset perusahaan yaitu berupa aset yang berwujud dan aset yang tidak berwujud. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Anggitasari, 2012).

Berdasarkan definisi nilai perusahaan yang dijelaskan di atas maka dapat dikaitkan dengan sebuah teori yang disebut dengan *Signalling Theory*. *Signalling Theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan

oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan (investor). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi atas perusahaan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut menjadi *signal* baik bagi investor, maka akan terjadi peningkatan dalam volume perdagangan saham yang mengakibatkan tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan atas nilai suatu perusahaan.

Selain itu ada juga *Trade Off Theory* yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan

pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003).

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting (Hartono, 2003).

2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah merupakan rasio utama dalam seluruh laporan keuangan, karena tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi/keuntungan. Keuntungan adalah hasil akhir dari kebijakan dan keputusan yang diambil manajemen. Rasio keuntungan akan digunakan untuk mengukur keefektifan operasi perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan (Brigham and Houston, 2011).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Sedangkan menurut Michele & Megawati (2005) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian

dividen perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna untuk memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi dan epektifitas pengelolaan badan usaha tersebut. Para investor menanamkan saham pada perusahaan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Menurut Nurhayati (2013) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas). Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor.

3. Likuiditas

Istilah likuiditas merupakan salah satu istilah ekonomi yang sering digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan ataupun kekayaan sebuah organisasi perusahaan (Brigham and Houston, 2011). Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. Beberapa pihak yang biasanya terkait dengan tingkat likuiditas

suatu perusahaan yaitu pemegang saham, penyuplai bahan baku, manajemen perusahaan, kreditor, konsumen, pemerintah, lembaga asuransi dan lembaga keuangan.

Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin buruk lah kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi biasanya lebih berpeluang mendapatkan berbagai macam dukungan dari pihak-pihak luar seperti lembaga keuangan, kreditor, dan juga pemasok bahan baku.

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Hermuningsih, 2012). Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *lverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Wulandari (2013). Total debt merupakan *total liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar

dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur.

Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan *opportunity cost*. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi *owner* adalah kontrol terhadap perusahaan. Namun, *return* yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung resiko perusahaan.

Meskipun teori ini tidak dapat menentukan struktur modal secara optimal, namun dengan model teori *trade-off* dapat menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang dan perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut (Sjahrial, 2008):

- a. Tingkat penjualan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
- b. Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan

- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.
- d. Kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal.
- e. Variabilitas laba dan perlindungan pajak, perusahaan dengan variabilitas laba yang kecil akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap yang berasal dari hutang.
- f. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.
- g. Kondisi *intern* perusahaan dan ekonomi makro, perusahaan perlu melihat saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi.

B. Penelitian Terdahulu

1. Dwi Retno Wulandari (2013) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian tersebut adalah a) ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan b) *Operating leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan c) Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan d) ROA berpengaruh terhadap struktur modal e) *Operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal f) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal g) Struktur modal dapat

memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan h)Struktur modal dapat memediasi hubungan *operating leverage* terhadap nilai perusahaan i)Struktur modal dapat memediasi hubungan terhadap likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2. Sri Hermuningsih (2012) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Hasil dari penelitian tersebut adalah a)Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal b)*Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal c)Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan d)Struktur modal merupakan variabel *intervening* bagi profitabilitas dan *size* yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Fernandes Moniaga (2013) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah a)Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan b)Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan c)Struktur biaya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Dewi Ernawati (2015) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah a)Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b)*Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan c)Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Mafizatul Nurhayati (2013) yang meneliti tentang profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah a) *Firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen b) ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen c) Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen d) ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan e) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan f) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

Menurut Wirajaya (2013) berpendapat bahwa profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan penggunaan modalnya. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan maka akan menaikkan laba per lembar saham atau *earning per share (EPS)* perusahaan. Kinerja suatu perusahaan dalam mengelola manajemen dapat

digambarkan dengan profitabilitas. Sesuai dengan *signaling theory*, profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan akan mampu menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013), Hermuningsih (2012), dan Moniaga (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat di hasilkan hipotesis :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Tingkat likuiditas sebuah perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. Beberapa pihak yang biasanya terkait dengan tingkat likuiditas suatu perusahaan yaitu pemegang saham, penyuplai bahan baku, manajemen perusahaan, kreditor, konsumen, pemerintah, lembaga asuransi dan lembaga keuangan. Menurut Wulandari (2013) semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar perusahaan dibandingkan dengan kewajiban lancarnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang likuiditasnya tinggi, memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dari luar. Tingkat likuiditas yang tinggi, maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa

perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) dan Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat di hasilkan hipotesis:

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Selain sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, pada penelitian terdahulu struktur modal juga digunakan sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan. Untuk itulah peneliti akan menggunakan struktur modal sebagai *intervening*, serta menggunakan *pecking order theory* yaitu teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan dari *internal* daripada *eksternal* perusahaan, sebagai dasar teori yang menghubungkan variabel *independen* dengan variabel *intervening*. Penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih *et. al* (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Tingginya profitabilitas menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal yang dimiliki, tanpa menambah dana dari pemodal luar. Hal ini berarti menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Hal ini mendukung *pecking order theory* yang mengindikasikan dana untuk membiayai operasionalnya dari dana internal yang tersedia.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) dan Wulandari (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas dapat dihasilkan hipotesis :

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

4. **Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal**

Semakin tinggi likuiditas perusahaan menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya (Wulandari, 2013). Dalam menjalankan fungsi intermediasi, perusahaan membutuhkan posisi likuiditas yang cukup untuk dapat menyalurkan kredit (Aulia, 2002). Sesuai dengan konsep *Trade-off models*, perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Sehingga perusahaan dengan likuiditas yang baik akan mampu meningkatkan struktur modal perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dapat dihasilkan hipotesis :

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal

5. **Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening***

Menurut penelitian Sari (2016) perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggunakan laba di tahan dalam setiap mendanai kegiatan perusahaan. Dalam teori *packing order* mendukung bahwa keuntungan yang

tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang rendah. Dengan penggunaan hutang yang rendah akan mengurangi resiko *financial distress*. Penggunaan hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal. Berdasarkan konsep *signalling theory* menjelaskan bahwa dengan *financial distress* yang rendah akan menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan saham. Pembelian saham diharapkan mampu menaikkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Wulandari (2013) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan uraian di atas dapat dihasilkan hipotesis :

H5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*

6. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*

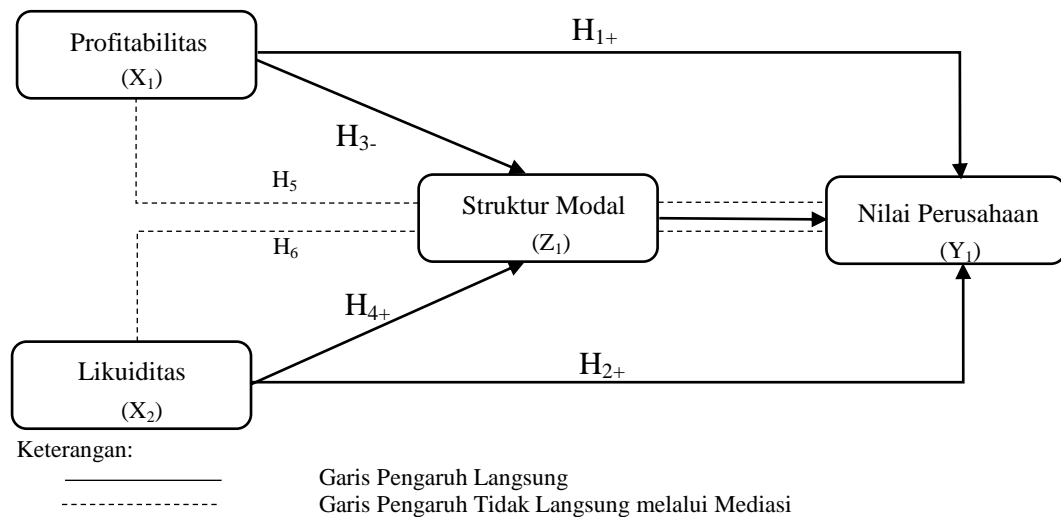
Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan meyakinkan pihak eksternal dalam memberikan hutang. Sebab perusahaan dianggap mampu dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya yang berarti perusahaan juga memiliki kinerja yang baik. Sesuai dengan konsep teori MM dengan pajak, bahwa bunga yang dikeluarkan akan mengurangi biaya pajak. Tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak (Mamduh, 2014). Dengan pengurangan pajak tersebut akan meningkatkan laba dari harga saham. Tingginya laba yang besar menjadi pertanda perusahaan

tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Wulandari (2013) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa:

H6 : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian